

and Uncovered IRP①The former uses currency forward, while the latter uses spot currency rate;②Empirically, ONLY the former holds;③If the latter does not hold, we will have an arbitrage opportunity.

(A)①

(B)②

(C)③

(D)①②

(E)①③

(F)②③

(G)①②③

(H)None of the above.

【99年中山財管所】

●*(B)

17.2.3 國際費雪效果

一、國際費雪效果的內容

國際費雪效果 (International Fisher effect) 主張各國間之實質利率皆相同，故兩國貨幣市場之名目利率差等於兩國通貨膨脹率之差。其等式如下：

$$\frac{i - i_f}{1 + i_f} = \frac{\pi - \pi_f}{1 + \pi_f}$$

二、證明國際費雪效果

根據chapter 3所介紹的費雪方程式：

$$(1 + \text{名目利率}) = (1 + \text{實質利率}) (1 + \text{通貨膨脹率})$$

$$1 + \text{實質利率}(r) = \frac{1 + \text{名目利率}(i)}{1 + \text{通貨膨脹率}(\pi)}$$

$$\text{即：} 1 + r = \frac{1 + i}{1 + \pi} \quad (17-7)$$

若世界各國之實質利率水準皆相同，則：

$$\frac{1 + i}{1 + \pi} = 1 + r = \frac{1 + i_f}{1 + \pi_f}$$

$$\text{即：} \frac{1+i}{1+i_f} = \frac{1+\pi}{1+\pi_f}$$

若等式兩邊同減去1，則：

$$\frac{i-i_f}{1+i_f} = \frac{\pi-\pi_f}{1+\pi_f}$$

•29

國際費雪效果 *Easy*

If expected inflation in the U.S. is 1%, expected inflation in France is 14%, and the one-year risk-free rate in the U.S. is 3%, what would the one-year risk-free rate have to be in France for real interest rate parity to hold?

- (A) 18.594% (B) 17.42%
(C) 16.4125% (D) 16.257%. 【100年中正財金所】

●^{*}(D)

•30

匯率決定 *Intermediate*

Which one of the following statements is correct?

- (A) The implicit exchange rate between two currencies when both are quoted in some third currency is called a cross rate
(B) International bonds issued in multiple countries but denominated in a single currency are called Yankee bonds
(C) The theory that real interest rates are equal across countries is called interest rate parity
(D) A basic interest rate swap generally involves trading a short-term rate for a long-term rate
(E) The rate most international banks charge one another for overnight Eurodollar loans is called the United States Treasury bill rate. 【100年高雄金管所】

●^{*}(A)

17.2.4 不偏預期匯率

不偏預期匯率 (unbiased forward rate; UFR) 或稱效率市場假說，係指在市場滿足下列情況時，遠期匯率為「未來即期匯率」之不偏估計量，即 $F = E(S)$ 。

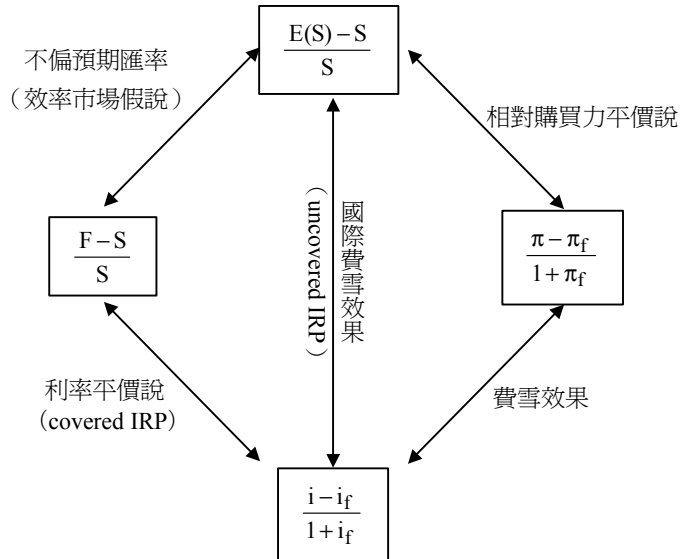
- 一、外匯市場為完全市場 (perfect market)。
- 二、市場參與者均具有完全資訊。
- 三、任何市場短暫的供需失衡皆可藉由套利行為迅速恢復均衡。
- 四、匯率能對新資訊作迅速且正確的反應，即外匯市場是有效率的。

上述條件亦即使國際費雪效果和利率平價說同時成立的條件，即：

$$\text{國際費雪效果：} \frac{E(S) - S}{S} = \frac{i - i_f}{1 + i_f}$$

$$\text{利率平價說：} \frac{F - S}{S} = \frac{i - i_f}{1 + i_f}$$

兩者同時成立的條件是： $F = E(S)$



【圖17-1】 外匯評價理論之間的關係

17.3 國際金融市場

出題頻率：◆◆◆◆◆

17.3.1 歐洲通貨與歐元

一、歐洲通貨

歐洲通貨 (Euro-currency) 係指存放在本國境外以本國貨幣計價之存款，如歐洲美元 (Eurodollar) 即指存放在美國境外之美元存款。故Euro並非指地理上的「歐洲」，而為境外之意。歐洲貨幣市場是運作外幣放款、存款的市場，對象往往是公司和政府。歐洲貨幣市場的重要特徵在於其採浮動利率，如根據借貸期間長短而依倫敦銀行同業拆款利率 (London inter bank offered rate; LIBOR) 加碼決定。

歐洲通貨對國際金融的影響，包括降低了各國貨幣政策的獨立性、便利資金流動，提高資金市場效率、助長匯率的波動性、以及促進國際金融合作等。

•31

歐洲美元市場 *Easy*

The Euromarket is dominated by the:

- (A) French franc (B) U.S. dollar.
(C) Deutsche mark (D) Japanese yen.

【98年東吳國經貿易所】

●^{*}(B)

二、歐元

自2002年起開始流通歐元 (Euro) 的紙、硬幣，並回收各國之舊貨幣，而成為唯一法定貨幣。參加國包括德國、法國、比利時、盧森堡、荷蘭、奧地利、愛爾蘭、義大利、西班牙、葡萄牙、芬蘭、希臘等國，組成歐洲貨幣同盟 (European monetary union; EMU) 發行、使用歐元，並成

立歐洲中央銀行（European central bank; ECB），首任總裁為Wim Duisenberg。而原歐盟各國中計有英國、瑞典、丹麥等國尚未加入，乃因不確定歐元是否可行，故暫採觀望態度。

實施歐元單一貨幣可節省匯兌成本、詢價成本及鑄幣成本，消除匯率風險，改善會員國經濟狀況，並增加對世界政經影響力。但成立之初仍充滿許多變數，且對歐元區以外國家的廠商而言，對歐洲出口之障礙與競爭性亦隨之增強。

17.3.2 國際債券

國際債券（international bond）分為歐洲債券與外國債券兩種，分述如下：

一、歐洲債券

歐洲債券（Eurobond）泛指在A國發行以B國貨幣計價之債券。如國內的永豐餘公司便曾於1989年赴歐洲發行以美元計價的歐洲可轉換公司債（European convertible bond; ECB），或稱海外可轉換公司債（Oversea convertible bond; OCB）。國際上，ECB通常以美元計價，並在盧森堡或倫敦掛牌上市。

二、外國債券

外國債券（foreign bond）係指A國借款者於B國市場發行，以B國貨幣計價之債券。相較於歐洲債券，外國債券的發行仍須受到本國主管機關的監督。如日本公司若至美國發行以美元計價之債券，則須遵守美國證管會所訂定之相關規定。

外國債券會因發行地區的不同各有其暱稱，如在美國發行者稱為洋基債券（Yankee bond），在日本發行者稱為武士債券（Samurai bond），在英國發行者稱為鬥牛犬債券（Bulldogs）。